

Lieferengpässe – Bremse für die Konjunktur

Noch vor wenigen Monaten waren in Deutschland Lieferengpässe nur für einige wenige Vorprodukte diagnostiziert und für einen eher kurzen Zeitraum prognostiziert worden. Je weiter die Erholung fortschreite, desto mehr würden sich die Reibungsverluste wieder auflösen. Nach der damaligen Einschätzung müsste jetzt der Zeitpunkt erreicht sein, dass die Industriekonjunktur wieder Fahrt aufnimmt. Stattdessen werden unter dem Eindruck der überraschend lang anhaltenden Engpässe bei Vorprodukten, Rohstoffen und Transportkapazitäten immer mehr Konjunkturprognosen nach unten revidiert.

Lieferengpässe haben Konjunktur

Das Münchner ifo Institut fragt in Deutschland jeden Monat ca. 9.000 Unternehmen nach deren Befindlichkeiten. Dabei werden u.a. die Einschätzung der Konjunkturlage und -perspektiven abgefragt. Das hieraus ermittelte ifo Geschäftsklima verzeichnete nach dem Ende des Lockdowns zunächst einen „Öffnungsboom“. Inzwischen ist es aber wieder auf einen Abwärtstrend eingeschwenkt. Hierfür sind vor allem die Engpässe in wachsendem Ausmaß und Umfang verantwortlich. Wie stark die Belastungen zugenommen haben, kann man an einer bislang quartalsweise und nun monatlich erhobenen Spezialfrage des ifo Instituts nach den Produktionsbehinderungen durch Materialmangel ersehen. Im Juli berichteten deutschlandweit 63,8 % aller Industrieunternehmen von solchen Behinderungen, im September waren es sogar rund 77 %.

Letztlich verkürzt die Fokussierung auf Materialmangel die grundsätzliche Problematik. Wir haben es nicht nur

mit isolierten Engpässen bei Vorprodukten wie Halbleitern zu tun, sondern auch auf breiter Basis bei Rohstoffen, Energie und Transportkapazitäten. Zugleich ist zu beobachten, dass diese Engpässe immer stärker ineinandergreifen. So führt beispielsweise in China die Kohlenknappheit in Verbindung mit Regulierungen zu Energieversorgungsproblemen, die sich wiederum auf die Produktion von Vorprodukten und Rohstoffen auswirken. Wir beginnen daher mit einem Blick auf die Energieerzeugung, bevor wir uns dann den Rohstoffen, Vorprodukten und Transportwegen zuwenden.

Energie – der Winter kommt

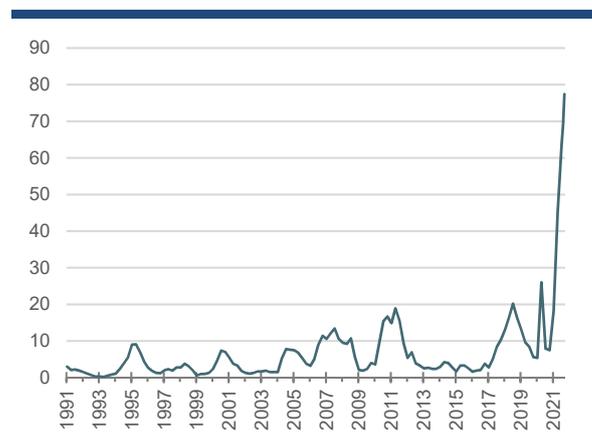
Ein neueres Element im aktuellen Problemgeflecht besteht in einer sich zuspitzenden Energieknappheit. Diese spiegelt sich u.a. in stark steigenden Preisen für Energierohstoffe wie Rohöl oder Erdgas wider. Am globalen Ölmarkt besteht seit Sommer 2020 (Erholung nach dem ersten Lockdown) ein Nachfrageüberhang; die Ölpreise sind jüngst auf Mehrjahreshöchststände gestiegen. Das ist eigentlich kein Problem, denn die OPEC+ verfügt

Abb. 1 ifo Geschäftsklima (Index)



Quellen: ifo, DekaBank

Abb. 2 ifo Produktionsbehinderungen durch Materialknappheit (Anteil der JA-Antworten)

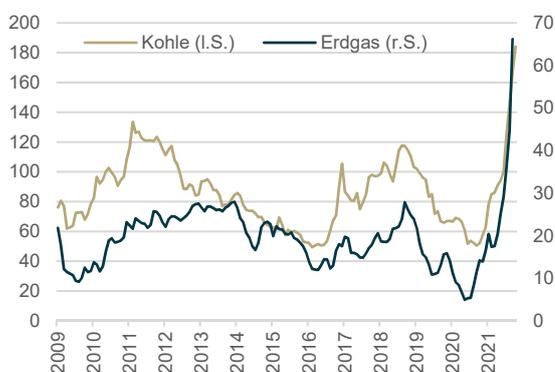


Quellen ifo, DekaBank

über reichlich freie Produktionskapazitäten, und der Markt würde das zusätzliche Angebot sofort aufsaugen. Dennoch entschieden sich die Mitglieder der OPEC+ bei ihrer Oktobersitzung dafür, an ihrem im Juli beschlossenen Fahrplan einer nur graduellen und damit zu geringen Ausweitung der Ölförderung festzuhalten. Letztlich fehlt auf dem globalen Ölmarkt der Angebotsdruck, der in den vergangenen Jahren von der US-Schieferölproduktion (Fracking) ausgegangen war. Die OPEC+ muss derzeit keine Ausweitung der US-Förderung fürchten und kann daher versuchen, den Ölpreis solange steigen zu lassen, bis die Ölnachfrage den Konjunkturaufschwung bedroht. Insofern dürfte die Verteuerung von Rohöl über die Wintermonate hinweg anhalten. Doch durch graduelle Produktionsausweitungen sollte der Nachfrageüberhang am Ölmarkt im kommenden Jahr wieder schrumpfen. Das dürfte im Lauf des Jahres 2022 Raum für niedrigere Ölpreise eröffnen.

Neben Rohöl steht auch die extreme Verteuerung von Erdgas im Fokus der Energieversorgungsprobleme. Die Märkte sind nervös, denn die Heizsaison auf der Nordhalbkugel steht bevor, und die europäischen Erdgaslager sind deutlich geringer gefüllt als in früheren Jahren. Eine sehr starke Erdgasnachfrage trifft auf dem europäischen Markt auf ein schwaches Angebot. Vor allem die russischen Erdgasexporte sind außergewöhnlich schwach, was seitens Russlands mit dem Auffüllbedarf der eigenen Lagerbestände erklärt wird, möglicherweise aber auch politisch motiviert ist und im Zusammenhang mit den Genehmigungsverfahren zum Pipelineprojekt Nord Stream 2 steht. Besonders problematisch ist die Lage im Vereinigten Königreich. Dort griff man zuletzt stärker als sonst auf Erdgas für die Verstromung zurück.

Abb. 3 Erdgas- und Kohlepreise*



* Preis für niederländisches Erdgas (EUR/MWh), Preis für australische Kohle (USD/MT)
 Quellen: Bloomberg, DekaBank

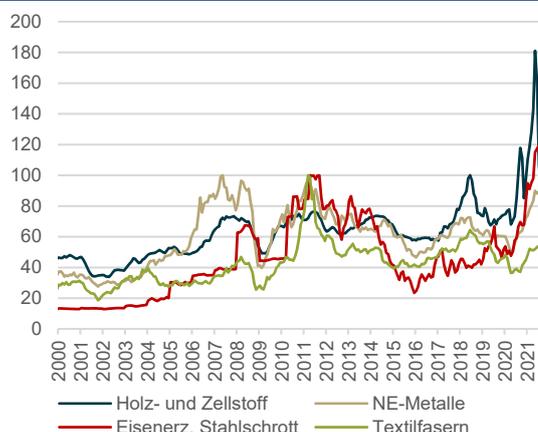
2021 war ein windarmes Jahr, weshalb die erneuerbaren Energien keinen ausreichend hohen Beitrag zur britischen Stromerzeugung liefern konnten. Angesichts der Knappheit von verfügbarem Erdgas bleibt nur die Hoffnung auf einen milden Winter, denn der Engpass am europäischen Erdgasmarkt wird sich so schnell nicht auflösen. Erst im kommenden Jahr ist mit einer Entspannung zu rechnen.

Nicht zuletzt auch wegen der enormen Verteuerung der CO2-Zertifikate im europäischen Emissionshandel in diesem Jahr steigen in Europa die Strompreise spürbar an und belasten Haushalte und Unternehmen. In China herrscht derzeit sogar eine regelrechte Stromkrise. Die Menge des aus Kohle produzierten Stroms sinkt, weil die hohen Preise für Kohle aus regulativen Gründen nicht an die Verbraucher weitergegeben werden dürfen. Die Gründe für den Anstieg des Kohlepreises sind teils global und teils hausgemacht. Global steigt der Kohlepreis infolge der überraschend dynamischen Erholung nach der Corona-Pandemie und wegen der steigenden Gaspreise. Dies macht die Stromerzeugung mittels Gas weniger rentabel und führt zu einer stärkeren Kohleverstromung. So hat sich der Preis für australische Kohle seit Beginn der Corona-Krise mehr als verdreifacht (Abb. 3). In China kommt hinzu, dass aus politischen Gründen der Bezug australischer Kohle verboten wurde.

Rohstoffe

Grundsätzlich sind die meisten Rohstoffe derzeit eigentlich nicht knapp. Es ist vielmehr deren Verarbeitung und Transport, bei denen es zu Mangelerscheinungen bzw. Engpässen kommt. So drohen der Aluminiumproduk-

Abb. 4 HWWI-Rohstoffpreisindex (2015 = 100)



Quellen: HWWI, DekaBank

tion in Europa laut Aussagen der Verbände Produktionsstopps ab Dezember, weil Magnesium knapp wird. Dieses wird fast ausschließlich aus China bezogen, wo die Produktion aufgrund der Stromknappheit gedrosselt ist. In den Rohstoffpreisindizes spiegelt sich dies in einem anhaltenden Anstieg der Preise für Nichteisenmetalle wider.

Dagegen sinken die Preise für Stahl und Stahlschrott sowie für Holz- und Zellstoff bereits wieder. Am Beispiel der Stahlindustrie zeigt sich die Vielfalt der Ursachen für die Materialknappheiten. Während der Corona-Krise wurden zahlreiche Hochöfen abgeschaltet. Sie wurden aufgrund der Rezession nicht benötigt, und man rechnete nicht mit einer schnellen Erholung. Da diese aber schneller und stärker als gedacht kam, waren die Kapazitäten zu gering bemessen. Und um einen Hochofen wieder in Betrieb zu nehmen, benötigt man etwa ein halbes Jahr. Mit dem Zurücknehmen der produktionsseitigen Selbstbeschränkung der Unternehmen führen die weltweiten Überkapazitäten bei der Stahlerzeugung nunmehr zu einem Abbau der Lieferengpässe.

Vorprodukte

Das prominenteste Beispiel für knappe Vorprodukte ist der Mangel an Halbleitern. Zugleich ist dies aber auch der Engpass, für dessen Beseitigung die meiste Zeit benötigt werden wird. Maßgeblich verantwortlich hierfür waren Fehlplanungen hinsichtlich des Bedarfs und der Kapazitäten. So irrten sich sowohl die Automobilindustrie als Nachfrager von Halbleitern als auch deren Produzenten hinsichtlich des *Bedarfs*. Es wurden zu wenige Chips bestellt, und die Produktionskapazitäten wurden für die Herstellung von Chips für Consumer Electronics, Mobilkommunikation oder Computer verwendet. Die vorhandenen Kapazitäten lassen sich umwidmen, was innerhalb eines halben Jahres zu bewerkstelligen ist. Problematisch ist jedoch die grundlegende *Fehlplanung der Kapazitäten*. Aufgrund der zunehmenden Digitalisierung gibt es eine strukturell stark ansteigende Nachfrage nach Halbleitern. Diese kann mit den vorhandenen Produktionskapazitäten kaum bedient werden. Nach Angaben des Branchenverbands SIA operiert die Halbleiterindustrie seit 2019 über der Normalauslastung von etwa 80 %. Ende 2020 lag der Auslastungsgrad bei knapp 95 %. Es bestand also in diesem Jahr außerordentlich wenig Spielraum, eine steigende Nachfrage zu bedienen. Die dringend benötigte Ausdehnung der Produktionskapazitäten ist aber kurzfristig nicht zu erzielen. Aufgrund der außerordentlichen Anforderungen an den

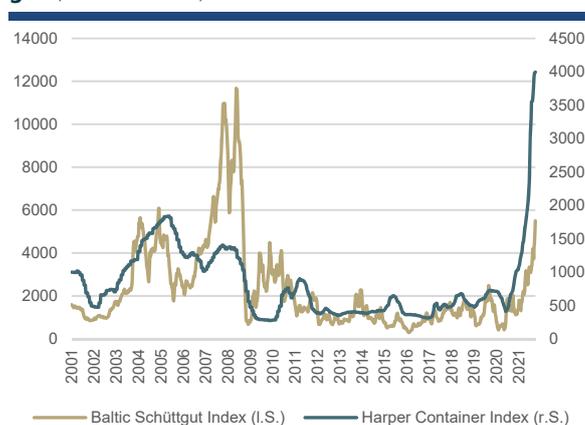
Produktionsprozess von Halbleitern dauert solch eine Ausweitung nach Verbandsangaben zwei bis vier Jahre.

Wären es nur Halbleiter, wäre es schon schlimm genug. Doch die Engpässe ziehen sich durch alle möglichen Bereiche. So sind beispielsweise Vorprodukte für die Kunststoffproduktion knapp. Hier macht sich das Corona-bedingt geringere Flugaufkommen bemerkbar: Wird weniger geflogen, benötigt man weniger Kerosin. Wird weniger Kerosin produziert, fehlen Kuppelprodukte, die zur Kunststoffherstellung benötigt werden. Fehlende Kunststoffprodukte behindern aber nicht nur die Produktion nachgelagerter Produkte wie beispielsweise Autos, sondern auch den Transport von Waren. So sind Verpackungsmaterialien aus Kunststoff laut CHEManager knapp geworden. Die Mangelerscheinungen erstrecken sich von Folien über Kanister und Fässer bis hin zu den Intermediate Bulk Containern (IBC).

Transport

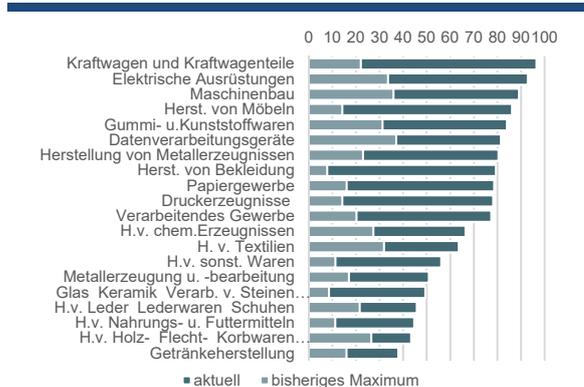
Transportkapazitäten sind insbesondere auf dem Seeweg knapp. So haben sich die Frachtraten für Schüttgut und Container seit Anfang 2020 mehr als verfünffacht. Während aber die Frachtraten für Schüttgut noch deutlich unter ihrem Allzeithoch liegen, übertreffen die Container-Frachtraten das letzte Allzeithoch um das Dreifache (Abb. 6). Doch nicht nur Schiffskapazitäten und Container sind zu knapp, hinzu kommen noch weitere Faktoren. Da sind zum einen unvorhersehbare Ereignisse wie die Havarie im Suezkanal im Frühjahr 2021 oder die wiederholten Corona-bedingten Hafenschließungen in China. Diese führten zu Abfertigungsstaus und verschärften so den Mangel an einsetzbaren Containern.

Abb. 5 Frachtratenindizes– Container vs. Schüttgut (standardisiert)



Quellen: Baltic Dry, Harper, DekaBank

Abb. 6 ifo Produktionsbehinderungen durch Materialknappheit (Anteil der JA-Antworten in %)



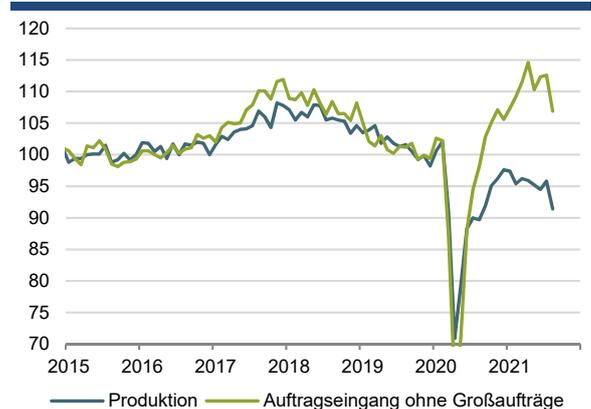
Quellen: ifo, DekaBank

Auch Personalmangel verursachte Staus. So fehlt derzeit an den US-Westküstenhäfen nicht nur das Personal zur Abfertigung, sondern auch Lkw-Fahrer für den Abtransport. Letztere sind im Übrigen auch im Vereinigten Königreich knapp und verursachen dort Engpässe im Handel, an Tankstellen und im produzierenden Gewerbe.

Der Kreis der betroffenen Branchen wird immer größer

Zunächst traten die Lieferengpässe vereinzelt in Industriebranchen auf. Doch mit der Zeit fraßen sich die Probleme durch den gesamten Industriesektor, sodass es inzwischen keinen Wirtschaftszweig mehr gibt, dessen Vor-Corona-Allzeithoch bei den Produktionsbehinderungen durch Materialmangel nicht übertroffen wird (Abb. 6). Die industriellen Engpässe greifen zudem immer stärker ineinander, wie das Beispiel China zeigt: Die Stromknappheit in der Volksrepublik führt zu Produktionsdrosselungen bei Magnesium. Dies wird die Aluminiumproduktion in Europa verringern, mit negativen Auswirkungen auf zahlreiche andere Branchen wie den Fahrzeug-, Flugzeug oder Maschinenbau. Am aktuellen Rand zeigt sich zudem, dass auch der Einzelhandel immer stärker durch die Lieferengpässe in Mitleidenschaft gezogen wird. So berichten laut ifo Institut 74 % der Einzelhändler von Beeinträchtigungen. Gleichzeitig werden die Lagerbestände im Einzelhandel so schlecht wie noch nie eingeschätzt. Etwas Entspannung zeigt sich in der Bauwirtschaft. Die Baubehinderungen sind seit ihrem Allzeithoch inzwischen drei Mal in Folge gesunken. Hier spiegelt sich nicht zuletzt auch die Entspannung am Holzmarkt wider.

Abb. 7 Produktion und Aufträge (2015=100)



Quellen: Destatis, DekaBank

Die Folgen der Engpässe

Die Unternehmen reagierten auf die Engpässe auf drei Weisen. In Ermangelung von Vorprodukten wurde die Produktion gedrosselt (Abb. 7). Wegen des Chipmangels *stillstehende Fließbänder* in der Automobilindustrie sind wohl das prominenteste, aber bei weitem nicht einzige Beispiel. Der mit der Verknappung der Vorprodukte, Rohstoffe und Energie verbundene Kostensprung zwingt manche Unternehmen ebenfalls zu Produktionsunterbrechungen. Eine Zeit lang hielten die Unternehmen sich dadurch über Wasser, dass die Vorproduktlager für die Aufrechterhaltung des Produktionsprozesses geplündert wurden. Wo dies nicht ausreichte, wurde Nachfrage auch aus den Fertigwarenlagern bedient. *Rekordleere Lager* waren die Folge. Letztlich war das aber ein Tropfen auf den heißen Stein. Die Nachfrage sprudelte nämlich weiter, und die Auftragsbestände der Unternehmen stiegen in nie gekannte Höhen. Davon mag ein Teil auf Mehrfachbestellungen beruhen: Um den Bezug wichtiger Vorprodukte sicherzustellen, wurden diese gleich mehrfach in Auftrag gegeben.

Knappe Güter führen zu Preissteigerungen auf der Produzentenebene. Unternehmen geben diese – zusammen mit den gestiegenen Energiekosten – zunehmend weiter. An den Import- und Produzentenpreise lässt sich das ablesen. Während jedoch die steigenden Energiepreise direkt auf die Verbraucherpreise durchwirken, eben die inflationären Impulse auf der Produzentenseite von einer Verarbeitungsstufe zur nächsten ab. Denn der prozentuale Anteil der Materialien an der Bruttowertschöpfung nimmt von Stufe zu Stufe ab, derjenige von Arbeit nimmt zu. Unterm Strich steigt die Inflationsrate in Deutschland derzeit an, zum Jahresende dürfte sie ihr

Maximum erreichen. Im Winterhalbjahr sollte dies auf der Konsumaktivität lasten. Denkbar ist aber auch, dass die Unternehmen nur einen kleinen Teil der gestiegenen Kosten weitergeben können. Für den Konsumenten sind das zwar gute Nachrichten, doch die daraus resultierende Margenkompression dürfte dann auf der Investitionsaktivität der Unternehmen lasten. Die Investitionen kommen auch von einer anderen Seite unter Druck. Zum Jahresende läuft die befristete Möglichkeit beschleunigter Abschreibungen für Investitionen aus. In normalen Zeiten hätte das im zweiten Halbjahr 2021 zu zusätzlichen Investitionen geführt. Aufgrund des Materialmangels dürfte dieser Effekt aber verpuffen.

Fazit

Nimmt man dies alles zusammen, so steht uns ein schwieriges Halbjahr bevor, geprägt von hohen Preissteigerungen und Engpässen, die die Konjunktur dämpfen. Im kommenden Jahr wird es mit der Zeit eine positive Gegenbewegung geben. Sinkende Inflationsraten ermöglichen wieder mehr realen Konsum, und die sich in weiten Teilen auflösenden Engpasssituationen lassen wieder mehr Produktion zu. Dann werden die Auftragsbestände abgearbeitet und die Lager wieder bestückt werden. Wir werden es also mit einer Konjunkturdelle im Winterhalbjahr zu tun bekommen, deren Länge maßgeblich vom Tempo der Normalisierung in den Lieferbeziehungen abhängen wird.

Autoren:

Dr. Andreas Scheuerle
Tel.: (069) 7147-2739
andreas.scheuerle@deka.de

Dr. Dora Borbely
Tel.: (069) 7147-5027
dora.borbely@deka.de

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.